

オプション倶楽部 TV

2023年7月「ワンポイント解説」会員様向け補足 Q&A

OP ワンポイント解説では、しばらくボラティリティ（変動性）について取り上げていきたいと考えています。今回のテーマは「日経 VI（日経平均ボラティリティー・インデックス）」です。日経 VI とは、どのような指標なのか、どのような特徴があるのか、どのような活用方法があるのかについて、売坊先生に解説していただきます。

<資料 P2>

——なぜ、投資家は日経平均ボラティリティー・インデックス（以下「日経 VI」）を重視すべきなのでしょう？

日経 VI は投資家の心理状態を反映しています。したがって、投資家にとって、より貴重な情報が入っていると考えからです。

——日経 VI の計算方法は、米 S&P500 の VIX（ボラティリティ指数）と同じでしょうか？

基本的な指数開発の思想は同じです。ただし、細かいところで、例えば権利行使価格の設定方法などが違いますので、100%同じとはいえないでしょう。

——VIX は米国株の恐怖指数と呼ばれていますが、日経 VI は「日本株の恐怖指数」といえるのでしょうか？

いえると思います。

<資料 P3>

——日経 VI は OTM（アウト・オブ・ザ・マネー＝買い方が権利を行使しても利益にならない権利行使価格）OP の IV（インプライド・ボラティリティ）を総合した指数といえるのでしょうか？

OTM の CALL と PUT 両方から計算された指数です。

——日経 VI の算出で OTM の IV だけを対象としているのは、なぜでしょうか？

設計者ではないので断定はできませんが、本質的価値が入らない、時間的価値の大きさを計測しているということです。

——日経 VI の算出で ATM を日経平均や月次のミニ先物でなく、3 カ月ごとに期近が満期を迎えるラージ先物を使っているのは、なぜでしょうか？

これも開発者の設計思想によります。なお、先物を使っているのは、CALL・PUT・先物の間で裁定取引が働くからです。ラージ先物を使うのは、ラージ先物の出来高が一番大きく、流動性があるからでしょう。

——例えば、日経平均が 32336 円だった場合、権利行使価格が 32375 の CALL と PUT が ATM (日経平均に最も近い権利行使価格) になると思うのですが、そのとき 225 ラージ先物が 32270 円だった場合、日経 VI の計算対象となる OTM は 32375 以上の CALL と 32250 以下の PUT の IV ということになるのでしょうか？

日経平均基準でなく、あくまでラージ先物基準で OTM を判断します。

——期近と 2 番限の IV を使っているのは「常に満期まで 30 日」という線形補間をするためでしょうか？

そのとおりです。

<資料 P4>

——日経 VI の算出でアウトの CALL ほど IV の比重を低めにして、アウトの PUT ほど IV の比重を高めに行っているのは、なぜでしょうか？

権利行使価格の設定幅が、率ではなく、値幅で決まっているからです。しかし、33000～

33125 円までの率と 25000~25125 円までの率は違います。したがって、ATM からの距離を率で調整し、到達する確率を同じにしているわけです。

——対象が株価指数である性格上、下落時のリスクヘッジとなる PUT のほうが買い需要が強く、IV が上昇しやすいのは分かるのですが、なぜ PUT のほうが権利行使価格の設定本数が多いのでしょうか？

いえ、必ずしもそうではありません。当初は同じ本数で権利行使価格が設定されています。そして、相場の変動によって CALL と PUT の権利行使価格の本数が変わってくるようになります。

——OTM PUT の影響を受けやすいということは、日経平均の下落時のほうが日経 VI の感応度が大きくなりやすいということでしょうか？

前の質問にも関係しますが、結果、PUT のほうが対象となる権利行使価格の数が多くなり、影響度が高くなるということです。

——いいかえれば、CALL 主導で日経 VI が上昇するときと PUT 主導で日経 VI が上昇するときは勢いの違うときが多いのでしょうか？

その場合は相場付きが違うということになります。

——「日経 2250P の IV が……」「SPAN 証拠金の計算に使われる IV は……」というときは、ATM OP の IV ではなく、日経 VI のことを指しているわけですね？

まず、証拠金の基本となる SPAN 証拠金は、日経 VI が影響します。ただし、その後、各権利行使価格の証拠金は、それぞれの IV から影響を受けます。

<資料 P5>

——日経 VI をみていると、通常は低水準のレンジ内に収まっていることが多く、急に不整脈が起きたときのように高くなることがあるという印象があります。

ある日突然、上昇します。したがって、いつ上昇するのかの研究が進んでいるわけです。OP 売坊はこれを「マグマ指数」という形で試しています。

——この分布は日経 VI の日次変動率ではなく終値を分布したものでしょうか？

終値の分布状況です。

——日経 VI は、ある水準で底堅く、ある水準以上で高止まりしにくいのが特徴といえるでしょうか？

その傾向があります。

<資料 P6>

——日経 VI の変動率と日経平均の変動率に相関があるということは、VI が上げたときほど日経平均が下げていることが多く、VI が下げたときほど日経平均が上げていることが多いのでしょうか？

その特徴がみられると考えています。

——ただ今年5～6月の上昇相場では日経 VI は上昇したのですよね？ これは、なぜでしょうか？

過去にあまりないパターンですね。今回の上昇は、かなり急であり、CALL の売り手が窮地に追い込まれたということです。

<資料 P7>

——「日中立会中は計算されているが、夜間立会中は計算されていない」とは、つまり夜間立会中の日経 VI は現実との乖離が起これ得るということでしょうか？

そのとおりです。

——「日経 VI 上昇は CALL が原因か？ PUT が原因か？」とは、そこで何を注意すべきでしょうか？

相場つきを判断できると考えています。

——「週明けや休日明けは一気に残存期間が減る」とは、どういうことでしょうか？ 日経 VI は常に残存期間が 30 日になるように計算しているのではないのでしょうか？

それぞれの残存秒数が一気に減るということです。その結果、30 日に保管する前の、例えば期近 VI と期先（2 番限）VI の計算に影響するわけです。

——「SQ 後は計算対象限月が変わる」とは、SQ 後に VI に大きなズレが出るのでしょうか？

期先と期近の大きな差があれば、あり得ることになります。

<資料 P8>

——売坊マグマ指数とはどういったものなのでしょうか？

これは、日経 VI が急騰する可能性を察知すべく独自に開発した指数です。

——オプション倶楽部の会員は週次レポートで確認できるというわけですね。

そのとおりです。

——2023 年 1 月はだいぶマグマがたまっていますが、日経 VI の反応に時間がかかっていますね。マグマが比較的大きな数値を付けているからといっても必ずしもすぐに日経 VI に反応があるわけではないのでしょうか？

マグマがたまっても、必ずしも噴火するわけではありません。イメージとしては、例えばマグマがたまっているのは、ガスがたまっている状態です。そこで、何かのきっかけで引

火するような事象が起こったときは、ガスがたまっていれば、大きな爆発が起こり得ます。一方、ガスがたまっていなければ、爆発は小噴火にとどまるということです。

——以下にあるのは日経 VI の上昇を狙う戦略でしょうか？

そのとおりです。

——ロング・ストラドルは、どのようなときに組む戦略でしょうか？

どちらかに大きく動きそうだが、上昇か下落かは分からないときの戦略です。米国大統領選挙前や、YCC（利回り曲線操作）の変更があるか注目されている日銀金融決定会合など、政治・経済イベントの前などが、その戦略を取るかどうかを考えるタイミングです。

——ショート・バタフライは、どのようなときに組む戦略でしょうか？

ロング・ストラドルはコストが高くなります。したがって、変動幅がそれほどではないと考えるときや、少しでもコストを抑えようとしたときに取る戦略です。大儲けはできなくなりますが、外れた時の損失額も小さくできます。

——日経 VI 先物は日経 VI の上昇を狙う戦略として手っ取り早いと思うのですが、どのような問題点があるのでしょうか？

日経 VI は流動性があれば、非常に使い勝手の良い金融商品です。しかし、現状では買値と売値のスプレッドが大きいのと板が薄いのが問題です。

【免責事項】

本テキストの図表・数値などは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性・信頼性・完全性を保証するものではありません。

本テキストに掲載された情報・図表・資料は、あくまで情報提供を目的としたものです。証券など金融商品の売り買いを提案・勧誘するためのものとして、また証券など金融商品について助言・推奨するものとして、利用・解釈しないでください。

本テキストは一般向けに編集されています。特定の投資目的・特定の投資環境・特定の投資家を一切考慮していません。事前に専門家の適切な助言を受けるべきですし、最終的な投資判断は、個人が個々の状況を考慮して、自らの責

任で下さるようにしてください。

本テキストに基づく行為の結果、発生した障害・損失などについて筆者およびバンローリング社は一切の責任を負いません。

本テキストに記載された URL などは予告なく変更される場合があります。

本テキストに記載されている会社名・製品名は、それぞれ各社の商標および登録商標です。